

STRICTLY CONFIDENTIAL - LEGAL PRIVILEGE

BILAG 2 TIL VEDTÆGTER FOR

NORDIC SHIPHOLDING A/S

**EXHIBIT 2 TO THE ARTICLES OF
ASSOCIATION OF**

NORDIC SHIPHOLDING A/S

INDHOLDSFORTEGNELSE

1	FORMÅL.....	3
2	TILDELING AF WARRANTS.....	4
3	ALMINDELIG UDNYTTELSE AF WARRANTS	5
4	EKSTRAORDINÆR UDNYTTELSE AF WARRANTS - RETSSTILLING I TILFÆLDE AF LIKVIDATION, SPALTNING, FUSION M.V.	5
5	PRAKTISK UDNYTTELSE AF WARRANTS.....	9
6	TEGNINGSKURS FOR AKTIER VED UDNYTTELSE AF WARRANTS	9
7	REGULERING AF VILKÅR FOR WARRANTS VED VISSE ÆNDRINGER I SELSKABETS KAPITALFORHOLD	10
8	OVERDRAGELSE.....	17
9	VILKÅR FOR NYE AKTIER UDSTEDT VED UDNYTTELSE AF WARRANTS	18
10	KAPITALFORHØJELSE VED UDNYTTELSE AF WARRANTS	19
11	OMKOSTNINGER I FORBEINDELSE MED UDSTEDELSE AF AKTIER.....	20
12	OPHØR AF ANSÆTTELSESFORHOLDET	20
13	INSIDERHANDEL	22
14	SKATTEMÆSSIGE FORHOLD	22
15	SPROG	23

1 Formål

1.1 På bestyrelsesmødet i Nordic Shipholding A/S ("Selskabet") den 3. maj 2011 blev der i overensstemmelse med vedtægternes punkt 4c vedtaget følgende nye bestemmelser vedrørende udstedelse af warrants til medarbejderne ("Medarbejderen") ("Warrants").

1.2 Bestyrelsen har besluttet at udstede op til 1.245.000 Warrants i Selskabet til tegning af op til 1.245.000 aktier til kr. 1,00 (nominelt kr. 1.245.000) i henhold til vedtægternes punkt 4c. *Som følge af at Selskabets generalforsamling den 17. december 2013 traf beslutning om at nedsætte Selskabets aktiekapital ved nedsættelse af stykstørrelsen på samtlige aktier med nominelt DKK 0,90 fra nominelt DKK 1,00 til nominelt DKK 0,10, er stykstørrelsen af de aktier, de udstedte Warrants berettiger til tegning af, herefter reduceret til nominelt kr. 0,10, og det samlede nominelle beløb er reduceret til kr. 124.500.*

1.3 Udvalgte medarbejdere i Selskabet og Selskabets datterselskaber ("Koncernen") tilbydes muligheden for at få tildelt Warrants i Selskabet med henblik på at sikre, at Selskabet og Koncernens medarbejdere har en fælles interesse, og at alle således gør en indsats for, at Selskabets værdi udvikler sig bedst

Purpose

At the board meeting held in Nordic Shipholding A/S (the "Company") on 3 May 2011 the following new provisions were adopted in accordance with Article 4c in the Articles of Association concerning the issue of warrants to employees (the "Employee") ("Warrants").

The board of directors has decided to issue up to 1,245,000 Warrants in the Company for the subscription of up to 1,245,000 shares of DKK 1.00 (nominally DKK 1,245,000) according to Article 4c in the Articles of Association. *As the result of the proposal of reduction of the share capital by reducing the denomination on all shares with nominally DKK 0.90 from nominally DKK 1.00 to nominally DKK 0.10 adopted on the general meeting on 17 December 2013, the nominal value of each share, to which the issued Warrants grant subscription rights, is reduced to nominally DKK 0.10, and the total nominal amount is reduced to DKK 124,500.*

Selected employees in the Company and the subsidiaries of the Company (the "Group") are offered an opportunity to be granted Warrants in the Company in order to ensure that the Company and the employees of the Group share common interests and that everyone is working to ensure that the value of the Company develops in the best possible

muligt.

1.4 Tildeling af Warrants er betinget af, at Medarbejderen er ansat i et selskab inden for Koncernen og er i uopsagt stilling på datoen for udstedelsen af nærværende bilag.

1.5 Tegning af Warrants har fundet sted ved underskrivelse af individuelle warrantaftaler ("Warrantaftaler"), som indeholder Medarbejderens navn og antal tildelte Warrants.

1.6 Warrants berettiger Medarbejderen til at tegne aktier på de nedenfor anførte betingelser.

2 Tildeling af Warrants

2.1 Tildeling af Warrants sker uden beregning.

2.2 Hver Warrant berettiger Medarbejderen til at tegne 1 aktie à nominelt kr. 1.00 i Selskabet i henhold til de relevante bestemmelser anført i punkt 3 - 5 til den i punkt 6 fastsatte tegningskurs. Som følge af at Selskabets generalforsamling den 17. december 2013 traf beslutning om at nedsætte Selskabets aktiekapital ved nedsættelse af stykstørrelsen på samtlige aktier med nominelt DKK 0,90 fra nominelt DKK 1,00 til nominelt DKK 0,10, berettiger hver Warrant herefter Medarbejderen til at tegne 1 aktie à nominelt DKK 0,10.

way.

It is a condition for the grant of warrants that the Employee is employed with a company within the Group and not under notice at the date of this Exhibit.

The subscription for warrants has taken place by signing of individual warrant agreements ("Warrant Agreements"), which contains the names of the Employee and the number of Warrants granted.

The Warrants entitle the Employee to subscribe the shares on the terms set out below.

Grant of Warrants

The Warrants are granted free of charge.

Each Warrant entitles the Employee to subscribe for 1 share of nominal value DKK 1,00 in the Company pursuant to the relevant conditions as set forth in Clauses 3 - 5 and at the relevant subscription price as determined in Clause 6. *As the result of the proposal of reduction of the share capital by reducing the denomination on all shares with nominally DKK 0.90 from nominally DKK 1.00 to nominally DKK 0.10 adopted on the general meeting on 17 December 2013, each Warrant hereafter entitles the Employee to subscribe for 1 share of nominally DKK 0.10.*

2.3 I forbindelse med Selskabets ejerbog skal der føres en fortegnelse over samtlige udstedte Warrants.

In connection with the Company's register of shareholders, a register of all issued Warrants shall be kept.

3 Almindelig udnyttelse af Warrants

Ordinary Exercise of the Warrants

3.1 Warrants kan udnyttes i perioden 4 maj 2013 til og med 4. maj 2015 ("Udnyttelsesperioden") i de i punkt 3.2 anførte udnyttelses-vinduer. Warrants, der ikke er udnyttet på eller før sidste dag af Udnyttelsesperioden, bortfalder automatisk uden yderligere varsel eller kompensation.

The Warrants may be exercised from 4 May 2013 until (and including) 4 May 2015 ("Exercise Period") within the windows set forth in Clause 3.2. Warrants which have not been exercised on or before the last day of the Exercise Period will lapse automatically without any notice or consideration.

3.2 Inden for Udnyttelsesperioden kan Warrants udnyttes to gange om året i et 4 ugers udnyttelses-vindue, der begynder på tidspunktet for offentliggørelse af enten Selskabets årsregnskab eller halvårsregnskab, det vil sige, at den første periode, hvor Warrants kan udnyttes, er 4 ugers vinduet efter offentliggørelse af Selskabets halvårsregnskab for 2013, og den sidste periode, hvor Warrants kan udnyttes, er 4 ugers vinduet efter offentliggørelse af Selskabets årsregnskab for 2014.

Within the Exercise Period the Warrants may be exercised twice a year during a 4-week window starting from the time of publication of either the Company's annual report or its semi-annual report, consequently the first period in which Warrants can be exercised is in the 4 weeks window after publication of the Company's semi-annual report 2013 and the last period in which Warrants can be exercised is in the 4 weeks window after publication of the Company's annual report for 2014.

3.3 Medarbejderen er berettiget til at udnytte alle eller en del af sine Warrants. Medarbejderen kan dog ikke udnytte mindre end 1.500 Warrants ad gangen.

The Employee is entitled to exercise all or part of his or her Warrants, however the Employee cannot exercise less than 1,500 Warrants at a time.

4 Ekstraordinær udnyttelse af Warrants - retsstilling i tilfælde af li-

Extraordinary Exercise of the Warrants - Legal Position in the event of Liquida-

kvikation, spaltning, fusion m.v.

4.1 Udover den almindelige udnyttelse af Warrants som beskrevet i punkt 3 kan udnyttelse af Warrants finde sted i overensstemmelse med punkt 4.1.1 - 4.1.6.

4.1.1 Såfremt Selskabets generalforsamling træffer beslutning om likvikation, er Selskabet forpligtet til at give skriftlig meddelelse herom til Medarbejderen. Medarbejderen har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelsen af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvist. I det omfang Warrants ikke ønskes udnyttet af Medarbejderen, bortfalder disse automatisk og uden kompensation efter udløbet af fristen, forudsat at Selskabet opløses endeligt som følge af den meddelte beslutning. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5.1 og 5.2.

4.1.2 Såfremt generalforsamlingen træffer beslutning om at fusionere Selskabet, og fusionen medfører, at Selskabet ophører, er Selskabet forpligtet til at give skriftlig meddelelse herom til Medarbejderen. Medarbejderen har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelsen af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvist. Selskabet skal håndtere

tion, Demerger, Merger etc.

In addition to the ordinary exercise of Warrants as set out in Clause 3 Warrants may be exercised in accordance with Clauses 4.1.1 - 4.1.6.

In the event that the Company's general meeting passes a resolution to liquidate the Company, the Company shall notify the Employee in writing to this effect. Following this notification, the Employee shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. If the Employee does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automatically become void without compensation, following the expiry of the time-limit provided that the Company is finally liquidated as a result of the notified resolution. Exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5.1 and 5.2.

In the event that the general meeting passes a resolution to merge the Company and such merger results in the Company being discontinued, the Company shall notify the Employee in writing to this effect. Following this notification, the Employee shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. The notice must be processed by the Company so that

Medarbejderens meddelelse således, at aktierne er registreret i Medarbejderens depot senest fem handelsdage forud for sidste handelsdag for Selskabets aktier. I det omfang Warrants ikke ønskes udnyttet af Medarbejderen, bortfalder disse automatisk og uden kompensation efter udløbet af fristen, forudsat at Selskabet opløses endeligt som følge af den meddelte beslutning. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5.1 og 5.2.

4.1.3 I tilfælde af et frivilligt eller pligtmæssigt overtagelsestilbud henhold til §§ 31 og 32 i lov om værdipapirhandel, er Selskabet forpligtet til at underrette Medarbejderen skriftligt herom. Medarbejderen har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelsen af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvist. I det omfang Warrants ikke ønskes udnyttet af Medarbejderen, skal Warrants og nærværende bilag fortsat være fuldt ud gældende. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5.1 og 5.2.

4.1.4 Såfremt der indledes en tvangsindløsning af Selskabets aktier i henhold til selskabsloven, er Selskabet forpligtet til at underrette Medarbejderen skriftligt herom. Medarbejderen har herefter en frist på to uger fra datoen for af-

the shares are registered in the Employee's depot at least five trading days before the last day of trading of the Company's shares. If the Employee does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automatically become void without compensation, following the expiry of the time-limit provided that the Company is finally discontinued as a result of the notified resolution. Exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5.1 and 5.2.

In the event that a voluntary or mandatory public offer pursuant to Sections 31 and 32 of the Danish Securities Trading Act is made, the Company shall notify the Employee in writing to this effect. Following this notification, the Employee shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. If the Employee does not wish to exercise the Warrants, the Warrants and this Exhibit will remain in full effect. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5.1 and 5.2.

In the event of a compulsory acquisition of the Company's shares pursuant to the Danish Companies Act being initiated, the Company shall notify the Employee in writing to this effect. Following this notification, the Employee shall notify the Company in writing within two

sendelsen af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvist. I det omfang Warrants ikke ønskes udnyttet af Medarbejderen, bortfalder disse automatisk og uden kompensation efter gennemførelsen af tvangsindløsningen af Selskabets aktier i henhold til selskabsloven. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5.1 og 5.2.

4.1.5 Såfremt Selskabets generalforsamling træffer beslutning om at afnotere Selskabet fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S, er Selskabet forpligtet til at underrette Medarbejderen skriftligt herom. Medarbejderen har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelsen af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvist. Selskabet skal håndtere Medarbejderens meddelelse således, at aktierne er registreret i Medarbejderens depot senest fem handelsdage forud for sidste handelsdag for Selskabets aktier. I det omfang Warrants ikke ønskes udnyttet af Medarbejderen, bortfalder disse automatisk og uden kompensation, efter at Selskabet er blevet afnoteret. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5.1 og 5.2.

4.1.6 Såfremt Selskabet beslutter at sælge

weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. If the Employee does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automatically become void without compensation, following the completion of the compulsory acquisition of the Company's shares pursuant to the Danish Companies Act. Exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5.1 and 5.2.

In the event that the Company's general meeting passes a resolution to delist the Company from NASDAQ OMX Copenhagen A/S, the Company shall notify the Employee in writing to this effect. Following this notification, the Employee shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. The notice must be processed by the Company so that the shares are registered in the Employee's depot at least five trading days before the last day of trading of the Company's shares. In so far as the Employee does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automatically become void without compensation, following the delisting of the Company has been completed. Exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5.1 and 5.2.

In the event that the Company decides to sell

de mest rentable og væsentligste af Selskabets aktiver, er Selskabet forpligtet til at underrette Medarbejderen skriftligt herom. Medarbejderen har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelsen af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvist. I det omfang Warrants ikke ønskes udnyttet af Medarbejderen, skal Warrants og nærværende bilag fortsat være fuldt ud gældende. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5.1 og 5.2.

5 Praktisk udnyttelse af Warrants

- 5.1 Bestyrelsen fastsætter reglerne for den praktiske udnyttelse af Warrants. Medarbejderen vil modtage yderligere oplysninger herom.
- 5.2 Samtidig med at give meddelelse om udnyttelse af Warrants skal Medarbejderen indbetale et kontantbeløb til Selskabet svarende til det relevante tegningsbeløb fastsat i henhold til betingelserne i punkt 6.

6 Tegningskurs for aktier ved udnyttelse af warrants

- 6.1 Hver Warrant giver Medarbejderen ret til at tegne 1 aktie à nominelt kr. 1,00 i

the most profitable and material assets of the Company, the Company shall notify the Employee in writing to this effect. Following this notification, the Employee shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. In so far as the Employee does not wish to exercise the Warrants, the Warrants and this Exhibit will remain in full effect. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5.1 and 5.2.

Practicalities in connection with Exercise of the Warrants

The board of directors of the Company shall determine the rules regarding the practicalities in connection with exercise of the Warrants. The Employee will receive further information hereof from the Company.

At the same time as giving notice of the exercise of the Warrants, the Employee shall pay in cash to the Company an amount equal to the relevant subscription amount fixed under the terms of Clause 6.

Subscription Price for Shares in connection with the Exercise of Warrants

Each Warrant entitles the Employee to subscribe for 1 share in the Company of a nomi-

Selskabet til en tegningskurs af kr. 6,90 pr. aktie med tillæg af 4 procent p.a. fra den 3. maj 2011 ("Tegningskursen"). Som følge af at Selskabets generalforsamling den 17. december 2013 traf beslutning om at nedsætte Selskabets aktiekapital ved nedsættelse af stykstørrelsen på samtlige aktier med nominelt DKK 0,90 fra nominelt DKK 1,00 til nominelt DKK 0,10, berettiger hver Warrant herefter Medarbejderen til at tegne 1 aktie à nominelt DKK 0,10 til en tegningskurs af kr. 6,90 pr. aktie med tillæg af 4 procent p.a. fra den 3. maj 2011 ("Tegningskursen").

6.2 Tegningskursen kan reguleres som anført i nærværende bilag.

7 Regulering af vilkår for Warrants ved visse ændringer i Selskabets kapitalforhold

7.1 Såfremt der gennemføres ændringer i Selskabets kapitalforhold, som indebærer en reduktion eller en forøgelse af værdien af de tildelte warrants, skal der foretages regulering af Tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes ved udnyttelsen af Warrants, således at værdien af Warrants forbliver uændret, med de undtagelser, som er gældende i henhold til nærværende bilag. Tegningskursen kan dog ikke fastsættes til under nominel værdi. Herudover er det en betingelse for

nal value of DKK 1.00 at a subscription price of DKK 6.90 per share added 4 percent p.a. as of 3 May 2011 (the "Subscription Price"). *As the result of the proposal of reduction of the share capital by reducing the denomination on all shares with nominally DKK 0.90 from nominally DKK 1.00 to nominally DKK 0.10 adopted on the general meeting on 17 December 2013, each Warrant hereafter entitles the Employee to subscribe for 1 share of nominally DKK 0.10 at a subscription price of DKK 6.90 per share added 4 percent p.a. as of 3 May 2011 (the "Subscription Price").*

The Subscription Price may be regulated as set out in this Exhibit.

Adjustment of the Conditions for Warrants in case of certain Changes in the Company's Capital Structure

In case changes are made in the Company's capital structure which entail a reduction or increase of the value of the Warrants granted, there shall be an adjustment of the Subscription Price and/or the number of shares that can be subscribed for by exercising the Warrants, so that the value of the Warrants remains the same, with the exceptions set forth in this Exhibit. However, the Subscription Price can never be adjusted to below par value. Further, it is a condition for any adjustment of the number of shares that can be subscribed for by exercising the Warrants,

reguleringen af antallet af aktier, som kan tegnes ved udnyttelsen af Warrants, at Selskabets bestyrelse har fået tildelt den nødvendige bemyndigelse af generalforsamlingen til at udstede et sådant yderligere antal aktier i Selskabet.

7.2 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at udstede fondsaktier, inden Medarbejderen har udnyttet sine Warrants, skal Tegningskursen multipliceres med følgende faktor:

$$\alpha = \frac{A}{(A + B)}$$

og antallet af aktier med $\frac{1}{\alpha}$

hvor:

A: er Selskabets nominelle aktiekapital før udstedelsen af fondsaktier.

B: er det nominelle fondsaktiebeløb, der vil blive udstedt.

that the board of directors of the Company has been granted the necessary authority by the general meeting to issue such additional number of shares in the Company.

Should the competent bodies of the Company make a final decision to issue bonus shares (e.g. stock dividend) before the Employee has exercised his or her Warrants, the Subscription Price shall be multiplied by the following factor:

$$\alpha = \frac{A}{(A + B)}$$

and the number of shares by $\frac{1}{\alpha}$

where:

A: is the Company's nominal share capital before the issue of bonus shares.

B: is the nominal value of the bonus shares to be issued.

7.3 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at forhøje Selskabets aktiekapital ved tegning af nye aktier til favørkurs, inden Medarbejderen har udnyttet sine Warrants, skal Tegningskursen multipliceres med følgende faktor:

$$\alpha = \frac{(A \times k) + (B \times t)}{(A + B) \times k}$$

og antallet af aktier med $\frac{1}{\alpha}$

hvor:

- A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for kapitalforhøjelsen.
- B: er den nominelle forhøjelse af aktiekapitalen.
- k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalforhøjelsen.
- t: er Tegningskursen på de nye aktier.

7.4 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at ændre aktiernes nominelle beløb i forbindelse med en beslutning, hvorved Selskabets aktiekapital nedsættes ved hensættelse til en særlig fond og/eller til dækning af underskud, inden Medarbejderen har udnyttet sine Warrants, skal der hverken ske ændringer i Tegningskursen eller i antallet af aktier. Medarbejderen beholder således sin ret til at tegne det samme antal aktier til Tegningskursen, dog skal hver Warrant berettiget Medarbejderen til at tegne en

Should the competent bodies of the Company make a final decision to increase the Company's share capital by subscription of new shares at a price below market price before the Employee has exercised his or her Warrants, the Subscription Price shall be multiplied by the following factor:

$$\alpha = \frac{(A \times k) + (B \times t)}{(A + B) \times k}$$

and the number of shares by $\frac{1}{\alpha}$

where:

- A: is the Company's nominal share capital before the capital increase.
- B: is the nominal increase of the share capital.
- k: is the market price of the shares before the capital increase.
- t: is the Subscription Price for the new shares.

Should the competent bodies of the Company make a final decision to change the nominal value of the shares in connection with a decision whereby the share capital of the Company is reduced by allocation to a separate fund and/or cover of loss, before the Employee has exercised his or her Warrants, neither the Subscription Price nor the number of shares shall be amended. Consequently the Employee shall retain the right to subscribe for the same number of shares at the Subscription Price, however each Warrant shall entitle the Employee to subscribe for 1 share of the new nominal value so decided by the

aktie med den nye nominelle værdi, der er blevet besluttet af Selskabets kompetente instanser.

7.5 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at ændre aktiernes nominelle beløb (uden samtidige ændringer i Selskabets aktiekapital), f.eks. i situationer, der ikke er omfattet af punkt 7.4, inden Medarbejderen har udnyttet sine Warrants, skal Tegningskursen multipliceres med følgende faktor:

$$\alpha = \frac{A}{B}$$

og antallet af aktier med $\frac{1}{\alpha}$

hvor:

- A: er den nominelle værdi af hver enkel aktie efter ændring af aktiernes nominelle beløb.
B: er den nominelle værdi af hver enkel aktie før ændring af aktiernes nominelle beløb.

7.6 Såfremt Selskabet i et hvilket som helst år beslutter at udbetale dividende, skal det pågældende beløb betragtes som udbetaling til aktionærerne, hvilket vil indebære en regulering af Tegningskursen som følger:

$$TK_1 = TK - \frac{u - (D \times 1)}{D}$$

hvor:

competent bodies of the Company.

Should the competent bodies of the Company make a final decision to change the nominal value of the shares (without any other simultaneous changes of the capital of the Company), e.g. in situations not comprised by Clause 7.4 before the Employee has exercised his or her Warrants, the Subscription Price shall be multiplied by the following factor:

$$\alpha = \frac{A}{B}$$

and the number of shares by $\frac{1}{\alpha}$

where:

- A: is the nominal value of each share after the nominal value of the shares has been changed.
B: is the nominal value of each share before the nominal value of shares has been changed.

Should the Company within any year decide to distribute dividends, the amount shall be considered a distribution to the shareholders which shall result in an adjustment of the Subscription Price according to the following formula:

$$TK_1 = TK - \frac{u - (D \times 1)}{D}$$

where:

TK: er Tegningskursen for Warrants forud for udbetaling af dividende.
 u: er det totale dividendebeløb.
 D: er det totale antal aktier i Selskabet.

TK: is the Subscription Price for the Warrants before the distribution of dividends.
 u: is the total amount of dividends.
 D: is the total number of shares in the Company.

7.7 Såfremt Selskabets aktiekapital nedsættes ved udbetaling til aktionærerne til en højere kurs end markedskursen skal Tegningskursen beregnes således:

If the share capital of the Company is reduced by means of payment to the shareholders at a price higher than the market price, the Subscription Price shall be calculated as follows:

$$TK_1 = TK - \frac{B \times (t - k)}{A}$$

$$TK_1 = TK - \frac{B \times (t - k)}{A}$$

hvor:

where:

TK: er tegningskursen for warrants forud for nedsættelsen af aktiekapitalen.
 A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for nedsættelsen af aktiekapitalen.
 B: er den nominelle nedsættelse af aktiekapitalen.
 k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalnedsættelsen.
 t: er kursen på de aktier, hvormed aktiekapitalen nedsættes.

TK: is the Subscription Price for Warrants before the reduction of the share capital.
 A: is the nominal share capital of the Company before the reduction of the share capital.
 B: is the nominal reduction of the share capital.
 k: is the market price of the shares before the reduction of capital.
 t: is the rate of the shares by which the share capital is reduced.

7.8 Såfremt Selskabets aktiekapital nedsættes ved udbetaling til aktionærerne til en lavere kurs end markedskursen skal Tegningskursen beregnes således:

If the share capital of the Company is reduced by payment to the shareholders at a price lower than the market price, the Subscription Price shall be calculated as follows:

$$TK_1 = TK + \frac{B \times (k - t)}{A}$$

$$TK_1 = TK + \frac{B \times (k - t)}{A}$$

hvor:

TK: er tegningskursen for warrants forud for nedsættelsen af aktiekapitalen.

A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for nedsættelsen af aktiekapitalen.

B: er den nominelle nedsættelse af aktiekapitalen.

k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalnedsættelsen.

t: er kursen på de aktier, hvormed aktiekapitalen nedsættes.

where:

TK: is the Subscription Price for Warrants before the reduction of the share capital.

A: is the nominal share capital of the Company before the reduction of the share capital.

B: is the nominal reduction of the share capital.

k: is the market price of the shares before the reduction of capital.

t: is the rate of the shares by which the share capital is reduced.

7.9 Såfremt Selskabet fusionerer som det fortsættende selskab, foretages ingen regulering af Tegningskursen eller af antallet af aktier, der kan tegnes.

If the Company participates in a merger as the continuing company, there shall be no adjustment of the Subscription Price or the number of shares that may be subscribed for.

7.10 Såfremt generalforsamlingen træffer beslutning om at spalte Selskabet, skal Medarbejderen efter spaltningen have et antal Warrant med ret til at tegne aktier i det af de fortsættende selskaber, som Medarbejderen er eller ville have været ansat i eller, hvis Medarbejderen ikke er eller har været ansat i Selskabet, i det selskab, som Medarbejderen på anden vis er nærmest knyttet til. Antallet af Warrants skal give adgang til potentielt samme ejerandel, som en udnyttelse af alle Warrants før spaltningen ville have givet, justeret med forholdet mellem værdien af de forskellige fortsættende selskaber. Herudover skal vilkårene for de fortsættende Warrants fortsættes,

In the event that the general meeting passes a resolution to demerge the Company, the Employee shall – after the demerger – have the number of Warrants which shall entitle him/her to subscribe for shares in the receiving company that the Employee is or would have been employed by or, in the event that the Employee is not or has not been employed by the Company, the company with which the Employee has the closest relation. The number of Warrants shall entitle the Employee to the same potential stake that an exercise of all Warrants prior to the demerger would have resulted in, adjusted by the ratio between the value of the different surviving companies. Moreover, the terms applying to the surviving Warrants shall be the same as the terms stipulated in this Exhibit.

som det fremgår af dette bilag.

7.11 I andre tilfælde, hvor Selskabets kapitalforhold ændres, herunder ved udstedelse af warrants, konvertible gældsbreve eller lignende, således at værdien af de udstedte Warrants påvirkes, skal Tegningskursen for de tildelte Warrants så vidt muligt reguleres, således at værdien ikke forringes eller forøges, jf. dog punkt 7.12 nedenfor.

7.12 Tegningskursen kan ikke reduceres til en lavere værdi end aktiernes nominelle værdi (kurs pari). Vil en regulering af Warrants, der skal sikre disses værdi, medføre, at kursen skal reduceres til under kurs pari, bortfalder Warrants, medmindre Medarbejderen accepterer, at Tegningskursen forhøjes til kurs pari uden kompensation.

7.13 Såfremt aktiekapitalen nedsættes til dækning af underskud, skal antallet af aktier, som Medarbejderen kan tegne ved udnyttelsen af Warrants, reduceres (nedrundet) i et forhold svarende til forholdet mellem den nominelle kapitalnedsættelse og Selskabets samlede nominelle aktiekapital før nedsættelsen.

7.14 Ved følgende ændringer i Selskabets kapitalforhold skal der ikke foretages regulering af Tegningskursen eller antallet af aktier, Medarbejderen kan tegne:

In other cases of changes in the capital structure of the Company, including issuance of warrants, convertible debt instruments or the like, resulting in a change of the value of the issued Warrants, the Subscription Price for the granted Warrants shall to the extent possible be adjusted, so that the value is not reduced or increased, subject, however, to Clause 7.12 below.

The Subscription Price shall not be reduced to a price lower than the nominal value of the shares (par). If an adjustment of the Warrants to preserve their value would result in the price being reduced to below par, the Warrants shall lapse, unless the Employee accepts that the Subscription Price is increased to par without compensation.

If the share capital is reduced in order to cover losses, the number of shares that the Employee may subscribe for by exercising the Warrants shall be reduced (rounded down) proportionately to the nominal reduction of the capital compared to the total nominal share capital of the Company before the reduction.

The following changes in the capital structure of the Company shall not result in any adjustment of the Subscription Price or the number of shares that the Employee may subscribe for:

- | | | |
|-------|--|---|
| (i) | Forhøjelse eller nedsættelse af Selskabets aktiekapital til markedskurs. | An increase or reduction of the Company's capital at market price. |
| (ii) | Udstedelse af aktier, optioner, warrants eller lignende til Selskabets eller et koncernforbundet selskabs medarbejdere og/eller disses helejede medarbejderselskaber til enkelte eller flere medarbejdere, eventuelt til en favørkurs, herunder, men ikke begrænset til udstedelse af aktier i henhold til punkt 4a og 4c i Selskabets vedtægter vedrørende medarbejderwarrants. | Issue of shares, options, warrants or the like to employees of the Company or to employees of a group related company and/or their fully employee owned companies for some or more of the employees, possibly at a favourable price, including but not limited to issue of shares according to Clause 4a and 4c in the articles of association of the Company concerning employee warrants. |
| (iii) | Udstedelse af warrants, konvertible gældsbreve eller lignende til tredjemand på sædvanlige markedsvilkår som led i mezzaninfinansiering eller dertil svarende finansiering. | Issue of warrants, convertible debt instruments or the like to third parties on usual market terms as part of mezzanine financing or similar financing. |
| (iv) | Udstedelse af aktier i henhold til vedtægternes punkt 4. | Issue of shares according to Clause 4 in the articles of association of the Company. |
| (v) | Udstedelse af warrants i henhold til vedtægternes punkt 4d samt efterfølgende udstedelse af aktier. | Issue of Warrants according to Clause 4d in the articles of association of the Company and any subsequent issue of shares. |
| 7.15 | Såfremt antallet af nye aktier, som kan tegnes ifølge Warrants, forøges ved en regulering i henhold til nærværende punkt 7, skal Selskabets aktiekapital forøges tilsvarende. | If the number of new shares that may be subscribed for by exercise of the Warrants is adjusted upwards in accordance with this Clause 7, the Company's maximum share capital shall be increased similarly. |

8 Overdragelse

Transfer

8.1 Overdragelse af Warrants kan ikke fin-

Transfer of the Warrants is not possible ex-

de sted, medmindre der foreligger samtykke herom fra bestyrelsesformanden.

- 8.2 Warrants må ikke underkastes nogen anden form for tvangsfuldbyrdelse og må ikke stilles som sikkerhed over for tredjepart.

9 Vilkår for nye aktier udstedt ved udnyttelse af Warrants

- 9.1 Følgende vilkår er gældende for udstedelse af nye aktier ved udnyttelse af Warrants:

- (i) til de nye aktier gælder der ikke fortegningsret for de eksisterende aktionærer,
- (ii) de nye aktier udstedt på grundlag af udnyttede Warrants indbetales kontant ved meddelelse om udnyttelse,
- (iii) de nye aktier skal lyde på ihændehaber og kan registreres i Medarbejderens navn i Selskabets ejerbog,
- (iv) de nye aktier skal være omsætningspapirer,
- (v) de nye aktier skal være frit omsættelige,
- (vi) for de nye aktier skal der ikke gælde

cept with the acceptance of the chairman of the board of directors.

The Warrants must not be subject to enforcement of any kind and must not be lodged as security towards third party.

Conditions for New Shares issued following Exercise of the Warrants

The following terms and conditions shall apply to the new shares issued by the exercise of Warrants:

- the existing shareholders shall not have any pre-emptive right to the new shares;
- the new shares issued on the basis of exercised Warrants shall be paid up in cash at the same date as the notice of the exercise of Warrants is forwarded;
- the new shares shall be bearer shares and may be registered in the name of the Employee in the Company's register of shareholders;
- the new shares shall be negotiable shares;
- the new shares are freely transferable;
- the pre-emptive right of the new shares in

indskrænkninger i fortegningsretten ved fremtidige kapitalforhøjelser,

(vii) de nye aktier giver ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for den relevante kapitalforhøjelses registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,

(viii) i tilfælde af generelle ændringer i aktiernes rettigheder skal de nye aktier give samme rettigheder som Selskabets øvrige aktier på udnyttelsestidspunktet,

(ix) Selskabet afholder omkostningerne i forbindelse med udstedelse af Warrants og omkostninger i forbindelse med den senere udnyttelse af Warrants. Selskabets omkostninger forbundet med udstedelsen af Warrants i medfør af nærværende bilag og den dertil hørende kapitalforhøjelse anslås at andrage højst kr. 1.000.000.

10 Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af Warrants

connection with future capital increases shall not be limited;

the new shares shall carry a right to dividend and other rights in the Company from the time when the relevant capital increase has been registered by the Danish Commerce and Companies Agency;

in case of any general changes in the rights of the shares in the Company, the new shares shall carry the same rights as the other shares in the Company at the time of exercise;

the Company shall pay the costs in connection with the issue of Warrants and the costs in connection with the subsequent exercise of the Warrants. The Company's costs in connection with the issue of Warrants pursuant to this Exhibit and the related capital increase are estimated at maximum DKK 1,000,000.

Capital Increase in connection with the Exercise of the Warrants

10.1 Størstebeløbet af den kapital, der kan tegnes på grundlag af Warrants er nominelt kr. 1.245.000 (op til 1.245.000 aktier à kr. 1,00), og mindstebeløbet er kr. 1,00 (1 aktie à kr. 1,00). Størstebeløbet kan forøges eller reduceres i henhold til bestemmelserne om regulering i punkt 7. Som følge af at Selskabets generalforsamling den 17. december 2013 traf beslutning om at nedsætte Selskabets aktiekapital ved nedsættelse af styk størrelsen på samtlige aktier med nominelt DKK 0,90 fra nominelt DKK 1,00 til nominelt DKK 0,10, er størstebeløbet af den kapital, der kan tegnes på grundlag af Warrants, nominelt kr. 124.500 (op til 1.245.000 aktier à kr. 0,10), og mindstebeløbet er kr. 0,10 (1 aktie à kr. 0,10). Størstebeløbet kan fortsat forøges eller reduceres i henhold til bestemmelserne om regulering i punkt 7.

The maximum increase of capital that may be subscribed on the basis of the Warrants is nominally DKK 1,245,000 (up to 1,245,000 shares of DKK 1) and the minimum DKK 10 (1 share of DKK 1). The maximum amount may be increased or reduced in accordance with the provisions on adjustment in Clause 7. *As the result of the proposal of reduction of the share capital by reducing the denomination on all shares with nominally DKK 0.90 from nominally DKK 1.00 to nominally DKK 0.10 adopted on the general meeting on 17 December 2013, the maximum amount of capital that may be subscribed for on the basis of the Warrants is nominally DKK 124,500 (up to 1,245,000 shares of DKK 0.10) and the minimum is DKK 0.10 (1 share of DKK 0.10). The maximum amount may still be increased or reduced in accordance with the provisions on adjustment in Clause 7.*

11 Omkostninger i forbindelse med udstedelse af aktier

Costs related to the Issue of Shares

11.1 Selskabet bærer samtlige omkostninger til børsrådgiver samt afregningshonorar forbundet med Medarbejderens udnyttelse af Warrants.

All costs related to the stockbroker and settlement fees charged in connection with the Employee's exercise of the Warrants shall be borne by the Company.

12 Ophør af ansættelsesforholdet

Cease of Employment Status

12.1 Med forbehold af bestemmelserne i punkt 12.2 forinden og i tilfælde af, at Medarbejderens ansættelse inden for Koncernen ophører forud for udnyttel-

Subject to Clause 12.2 below, and if the Employee's employment with a company within the Group is terminated prior to the exercise of the (remaining) Warrants for one of the

sen af (resterende) Warrants som følge af en eller flere af følgende grunde:

- (i) Medarbejderens fratræden ved opnåelse af den fratrædelsesalder, der er fastlagt i Medarbejderens ansættelseskontrakt, eller fordi Medarbejderen bliver berettiget til folkepension,
- (ii) Medarbejderens opsigelse af ansættelsesforholdet, forudsat at opsigelsen skyldes grov misligholdelse af ansættelseskontrakten af arbejdsgiverselskabet (eller det relevante selskab inden for Koncernen),
- (iii) opsigelse af ansættelsesforholdet af arbejdsgiverselskabet (eller det relevante selskab inden for Koncernen) med eller uden varsel, forudsat at opsigelsen ikke skyldes Medarbejderens misligholdelse af ansættelseskontrakten, eller
- (iv) Medarbejderens død,

er Medarbejderen/Medarbejderens bo berettiget til at beholde sine Warrants.

12.2 Samtlige Warrants bortfalder automatisk og uden kompensation i tilfælde af, at Medarbejderens ansættelsesforhold hos et selskab inden for Koncernen ophører forud for udnyttelsen af Warrants af andre grunde end dem, der er nævnte i punkt 12.1, (i) - (iv) foroven.

following reasons:

the Employee's retirement at the age provided for in the Employee's service contract, or because the Employee is entitled to the Danish State Retirement Pension (in Danish "folkepension");

the Employee's termination of the employment relationship, provided such termination is due to the Employer Company's (or the relevant company within the Group) material breach (in Danish "grov misligholdelse") of the service contract;

the Employer Company's (or the relevant company within the Group) termination with or without notice of the employment relationship, provided such termination is not due to the Employee's breach (in Danish "misligholdelse") of the service contract; or

the Employee's death;

then the Employee/the estate of the Employee shall be allowed to keep his or her Warrants.

All of the Warrants shall lapse automatically and without compensation if the Employee's employment with a company within the Group is terminated prior to the exercise of the Warrants for reasons other than the reasons listed in Clause 12.1, items (i) - (iv) above.

13 Insiderhandel

- 13.1 Medarbejderne har bekræftet, at de ikke er i besiddelse af nogen insiderviden på datoen af dette bilag.
- 13.2 Salg af aktier, der er tegnet gennem udnyttelse af Warrants er underlagt de til enhver tid gældende bestemmelser om insiderhandel, herunder Selskabets interne regler om handel om værdipapirer udstedt af Selskabet.

14 Skattemæssige forhold

- 14.1 Det er aftalt, at ligningslovens § 7H skal være gældende. I øvrigt er Warrants underlagt bestemmelserne i ligningslovens § 28.
- 14.2 Selskabet forpligter sig til at anmode Selskabets revisor om at bekræfte, at ligningslovens § 7H er gældende for nærværende bilag. Desuden forpligter Selskabet sig til at fremsende revisorens erklæring om opfyldelsen af bestemmelserne i ligningslovens § 7H samt en kopi af warrantaftalen til de danske skattemyndigheder.
- 14.3 Samtlige skattemæssige forpligtelser og konsekvenser for Medarbejderen som følge af warrantaftalen, de udstedte Warrants eller de erhvervede aktier gennem udnyttelse af disse Warrants

Insider Trading

The Employees have confirmed that they are not in possession of any insider knowledge at the date hereof.

Sale of shares subscribed for by any exercise of Warrants is subject to the provisions on insider trading applicable at any time including the Company's internal rules governing trade in securities issued by the Company.

Tax Implications

It has been agreed that Section 7H of the Danish Tax Assessment Act (in Danish "Ligningsloven") shall apply. Otherwise the Warrants shall be subject to the provisions of Section 28 of the Danish Tax Assessment Act.

The Company undertakes to request the auditor of the Company to certify that Section 7H of the Danish Tax Assessment Act is applicable to this Exhibit and the Company further undertakes to send the auditor's statement regarding fulfilment of the conditions under Section 7H of the Danish Tax Assessment Act as well as a copy of the Warrant Agreement to the Danish Tax Authorities.

All tax obligations and consequences to the Employee resulting from the Warrant Agreement, the Warrants issued or the shares acquired by the exercise of such Warrants, are the sole responsibility of the Employee and of

er alene Medarbejderens ansvar og er Selskabet/arbejdsgiverselskabet uvedkommende, herunder det forhold, at skattemyndighederne skulle finde, at betingelserne for, at ligningslovens § 7H er gældende, ikke er opfyldt.

- 14.4 Medarbejderen opfordres kraftigt til at søge skattemæssig rådgivning i forbindelse med indgåelsen af warrantaftalen.

15 Sprog

I tilfælde af uoverensstemmelser mellem den danske og den engelske version af dette bilag skal den danske version være gældende.

no concern to the Company/the Employer Company, including the situation where the tax authorities should find that the conditions for Section 7H of the Danish Tax Assessment Act being applicable are not fulfilled.

The Employee is strongly encouraged to seek tax advice in connection with the entering into of the Warrant Agreement.

Language

In case of disagreements between the Danish and the English version of this exhibit, the Danish version shall prevail.